

学校编码: 10384
学号: 15420101151892

分类号_____密级_____
UDC_____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

非金融企业流动性水平及风险的测度
与管理研究

Research on measurement and management of liquidity
level and liquidity risk — evidence from listed
non-financial firms in China

胡海锋

指导教师姓名: 黄长全 副教授
专 业 名 称: 统 计 学
论文提交日期: 2013 年 4 月
论文答辩时间: 2013 年 5 月
学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

2013 年 月 日

厦门大学博士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2013 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

近年来由流动性不足引发的金融危机给世界经济造成重创，因此对流动性进行研究的重要性不言而喻。从国内外关于流动性的研究来看，多集中于证券市场的流动性，而从企业融资流动性角度进行的研究相对不足，而且也多是研究银行流动性，对于非金融企业的则较少。对于企业流动性的研究将有助于为企业经营提供切实的指导意义。

本文着重从企业实际资产经营及融资的角度来研究非金融企业的流动性水平及风险，以期能提供一个新的研究视角。本文根据国内外相关文献，首先阐述了目前各个研究领域对流动性及流动性风险的概念、决定因素以及分类等，并根据融资约束理论，采用 2003 年至 2011 年间，沪深两市的 1129 家 A 股企业作为样本，构建了两个市场流动性指标和三个融资流动性指标，提出了诸多可能对流动性水平及流动性风险产生影响的假设变量。本文基于数据特点采用面板数据模型对流动性水平进行实证分析测度，找出各个假设变量对流动性水平的影响显著性；本文没有止于流动性水平的研究，而是根据权衡理论，论证了企业存在着目标流动性水平，企业流动性水平若偏离将会自动收敛到该水平，在此基础上，本文构建了两个流动性风险度量指标，并对企业流动性风险进行了度量，发现企业融资流动性风险并不如流动性水平那般在各行业间存在显著差距，国有企业和规模更大的企业流动性风险更小。在最后总结全文的基础上，对流动性水平和风险的管理给出了一些建议。

本文的主要创新之处在于，本文根据实际情况，构建了五个流动性水平指标，比较了非金融企业的市场流动性与融资流动性之间的差异；没有止于流动性水平的研究，而是构建了两个流动性风险量化指标，测度了流动性风险。

关键词：非金融企业 流动性 流动性风险 固定效应模型

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

In recent years, the financial crisis caused by the lack of liquidity has been made a huge damage to the world economy. It is obvious that studying the liquidity is very important, and there indeed exist a lot of studies about it, but they mainly focus on security markets' liquidity, while study from the point of corporate funding liquidity is relatively less, and among which most of them are banking related and only little part of which are based on non-financial firms. It can be concluded that do more research on non-financial firms is very essential because these studies would surely provide some guiding significance for the business operations and management of non-financial corporations. This paper would study the non-financial firms' funding liquidity level and risk from, in order to provide a new research angle.

This paper firstly specified the concepts, determinants and classifications of the liquidity and liquidity risk according to the related literatures from domestic and abroad. Besides the specifications, this paper, based on the theory of financial constraints, adopted 1129 non-financial firms listed on Shanghai and Shenzhen Stock Exchange A share as the sample, and the period is from 2003 to 2011, also the paper constructed two market liquidity measures and three funding liquidity measures, hypothesized 16 determinants which might exert an influence on liquidity level and liquidity risk. This paper used panel data model and did some empirical studies on measuring the liquidity level, thus determined the significance of different hypothesized variables which influenced the liquidity; in contrary to most of the related literatures, this paper did further research on liquidity risk according to the Trade-off Theory, empirically proved that a firm has its own target liquidity level and any deviation from the target level would bring risk to the business of the firm, there exist systematic power bring the liquidity level back to the balanced level. Based on these evidences, this paper constructed two kinds of liquidity risk measures with which measured the non-financial firms' liquidity risk, this paper provided evidences that state-owned firms are less risker than the non-state-owned ones, and the

differences of liquidity risk between different industries are less significant than the differences of liquidity level. This paper made some suggestions to the management of liquidity level and risk based on the whole specifications and empirical analysis.

The main innovation points of this paper is that it constructed five liquidity level measures, compared the differences between market liquidity and funding liquidity of non-financial firms. It further did more research on liquidity risk constructing two kinds of liquidity measures which measured the liquidity level effectively.

KeyWords: non-financial firms; liquidity; liquidity risk; fixed-effect model

目 录

| | |
|------------------------|-----------|
| 第一章 引论 | 1 |
| 1.1 选题背景与研究意义 | 1 |
| 1.2 主要创新与不足 | 2 |
| 1.2.1 本文创新点 | 2 |
| 1.2.2 本文不足之处 | 3 |
| 1.3 论文研究框架 | 4 |
| 第二章 流动性水平及流动性风险 | 5 |
| 2.1 流动性 | 5 |
| 2.1.1 流动性及流动性水平概念 | 5 |
| 2.1.2 流动性水平决定因素 | 7 |
| 2.1.3 流动性水平研究方向 | 9 |
| 2.2 流动性风险 | 10 |
| 2.2.1 流动性风险的概念 | 10 |
| 2.2.2 流动性风险的分类 | 11 |
| 2.2.3 流动性风险的来源 | 12 |
| 第三章 研究方法及样本 | 13 |
| 3.1 研究方法介绍 | 13 |
| 3.1.1 面板数据平稳性检验 | 13 |
| 3.1.2 面板数据协整检验 | 13 |
| 3.1.3 面板模型的估计 | 14 |
| 3.2 变量选取及假设的提出 | 14 |
| 3.2.1 流动性测度 | 14 |
| 3.2.2 流动性风险测度 | 18 |
| 3.2.3 假设的提出 | 18 |
| 3.3 样本的选取与行业分类 | 27 |
| 3.3.1 样本选择及预处理 | 27 |
| 3.3.2 国有控股及行业分类 | 28 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 第四章 流动性水平与流动性风险的实证分析 | 31 |
| 4.1 测度流动性水平 | 31 |
| 4.1.1 描述性统计 | 31 |
| 4.1.2 相关分析与分类分析 | 36 |
| 4.1.3 面板分析 | 44 |
| 4.2 测度流动性风险 | 58 |
| 4.2.1 验证企业存在流动性的目标水平 | 58 |
| 4.2.2 流动性风险指标的构建与计算 | 60 |
| 第五章 关于企业流动性水平与风险的结论及建议 | 64 |
| 5.1 结论 | 64 |
| 5.2 流动性管理的一点建议 | 66 |
| 附 录 | 68 |
| 附录 1 | 68 |
| 附录 2 | 69 |
| 附录 3 | 73 |
| 参 考 文 献 | 76 |
| 致 谢 | 81 |

CONTENTS

| | |
|---|----|
| Chapter1 Introduction | 1 |
| 1.1 Topic Background and Research Significance | 1 |
| 1.2 Main Innovations and Shortages | 2 |
| 1.2.1 Innovations | 2 |
| 1.2.2 Shortages | 3 |
| 1.3 Main Framework of the Research | 3 |
| Chapter2 Liquidity Level and Liquidity Risk | 5 |
| 2.1 Liquidity | 5 |
| 2.1.1 Concept of Liquidity and Liquidity Level | 5 |
| 2.1.2 Determinants of Liquidity Level | 7 |
| 2.1.3 The Research Fields of Liquidity Level | 9 |
| 2.2 Liquidity Risk | 10 |
| 2.2.1 Concept of Liquidity Risk | 10 |
| 2.2.2 Categories of Liquidity Risk | 11 |
| 2.2.3 Sources of Liquidity Risk | 11 |
| Chapter3 Methodology and Sample | 13 |
| 3.1 Introduction of the Methodology | 13 |
| 3.1.1 Stationary Test of Panel Data | 13 |
| 3.1.2 Cointegration Test of Panel Data | 13 |
| 3.1.3 Estimates of Panel Data Model | 14 |
| 3.2 Variables and Hypothesis | 14 |
| 3.2.1 Measures of Liquidity Level | 14 |
| 3.2.2 Measures of Liquidity Risk | 18 |
| 3.2.3 Hypothesis | 18 |
| 3.3 Sample and Industries | 27 |
| 3.3.1 Sample Seletion and Preprocessing | 27 |
| 3.3.2 State-owned and Industries | 28 |

| | |
|--|-----------|
| Chapter4 Empirical Analysis of Liquidity Level and Risk | 31 |
| 4.1 Measuring Liquidity Level..... | 31 |
| 4.1.1 Descriptive Statistics..... | 31 |
| 4.1.2 Univariate Analysis | 36 |
| 4.1.3 Multivariate Analysis | 44 |
| 4.2 Measuring Liquidity Risk | 58 |
| 4.2.1 Test of Target Liquidity Level..... | 58 |
| 4.2.2 Construction and Calculation of Liquidity risk measures | 60 |
| Chapter5 Conclusion and Suggestions of Liquidity..... | 64 |
| 5.1 Conclusion..... | 64 |
| 5.2 Suggestions of Managing Liquidity..... | 66 |
| Appendix | 68 |
| Appendix 1 | 68 |
| Appendix 2 | 69 |
| Appendix 3 | 73 |
| References..... | 76 |
| Acknowledgement..... | 81 |

第一章 引论

1.1 选题背景与研究意义

从 2008 年开始的金融危机，给世界经济带来重创，至今仍未完全恢复过来。这次金融危机的根源就是由于次贷信用危机引发的流动性不足，人们购买金融产品的积极性大不如以往，这直接影响了华尔街金融资产的流动性。在历史上这种由流动性不足引致的危机不在少数，因此对企业、股市、机构等流动性水平及流动性风险的研究重要性便不言而喻。

关于流动性的研究国内外已有许多，当然，由于研究方向众多，切入的角度也不尽一致，诸多学者构建了多种模型或者指标用于研究流动性，通过这些前辈学者的研究，使我们能够对流动性的研究有一个更全面的认识，也有利于我们进行新的更深入的研究。虽然近年来国内外研究流动性的文献众多，但聚焦于非金融企业流动性及流动性风险的测度和管理的文献却相对更少。国外从早期开始就已经有对非金融企业风险以及流动性风险进行研究，且资料较为丰富，较为经典的诸如 Opler et al(1999)利用美国 1971-1994 年间美国上市公司流动资产（定义为现金及有价证券持有量）的数据，以时间序列和混合回归的方法，证明了现金流量的静态权衡理论模型，并发现了现金流量与企业增长机会、进入资本市场的渠道（规模、信用评级）等之间均存在显著关系；而这两年，也有学者通过分析企业现金持有量来研究企业流动性，诸如 Anjum et al(2013)则以巴基斯坦非金融上市企业为样本，进行了多元回归及方差分析，结果表明现金持有量与企业规模、净营运资金、资金周转周期、销售增长率等所选变量间，存在显著关系。另外 Chen et al(2013)以八个亚太经济体的企业年度数据为样本，研究发现企业在亚洲金融危机后可能出于抓住投资机会满足更高投资需求等原因而持有更高的流动性水平（现金持有量）。国内学者也对流动性进行过研究，但大部分都是通过证券交易数据来研究证券市场或者某些股票的流动性(顾乃康和陈辉（2009）、王丹丹（2009）等)，这是因为已有许多这类数据库提供丰富的高频交易等数据，但是从企业资产负债率等涉及到企业经营的财务指标出发去研究资产变现能力流

动性的却较少，这一方面是因为，这类数据一般都来自于企业报表，而即使是上市公司，其企业报表的更新频率也只是一个季度或者是一个年度，非上市公司的该类数据则更难获取，这些原因都大大降低了研究者能够获取的有效数据，所以比如连玉君 等（2010）只能利用中国上市公司 1998-2006 年间的年度数据为样本，从融资约束理论出发，验证了企业如果面临较高融资约束，将保持较高的现金持有量，而且面临融资约束的公司也将积极调整其自身的流动性水平。另外郭丽虹 等（2007）分析了中国制造业企业投资于现金流量之间的关系，发现二者之间的正相关关系，而且文章中对企业受到资金约束的强弱不同进行了对比分析。

相比于国外早期较常采用的，向企业管理层发放问卷回收问卷的方式（比如 Bodnar et al, 1998），耗时耗力且效果不一定理想；另一方面就是国内企业风险管理起步较晚，采取了企业风险管理措施的多集中于银行保险等大型企业，即使设置了风险管理部门的大型企业，其风险管理的手段也基本上是定性管理，很少涉及到量化管理，而更大量存在的非金融企业更是只对风险停留在概念上，所以国内研究银行保险业风险管理的文献虽然很丰富，研究非金融企业的却由于研究价值而稍显不足。如果企业流动性不足，持续而稳定的经营将面临种种困难，而近年的研究也表明，对企业风险进行管理能切实有助于股东价值创造，对企业流动性水平与风险的分析也必将得到更密切的关注。而本文将着重从企业实际资产经营的角度来研究非金融企业的流动性风险（融资流动性），以期能提供一个新的研究视角。

1.2 主要创新与不足

流动性水平及流动性风险是一个研究者众多的论题，但近年来国内所见的文献多集中于对证券市场流动性的探究，而涉及到企业实际经营过程中的流动性研究却又集中在金融服务业，在研究非金融企业流动性水平及流动性风险方面的文献数量偏少。正是基于这方面的考虑，本文从企业实际经营过程中的融资流动性角度进行研究。

1.2.1 本文创新点

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库